

**ANALISIS PENGARUH TINGKAT INFLASI, SUKU  
BUNGA, KURS DAN LAJU PERTUMBUHAN  
EKONOMI TERHADAP RETURN SAHAM  
DI BURSA EFEK JAKARTA**

*(Studi kasus saham LQ-45 periode 1998- Juni 2000)*



**TESIS**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro**

**Oleh:**

**Lisa Wahyuningrum Purnomo**

**NIM C4A000056**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**PROGRAM PASCA SARJANA**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**SEMARANG**

**2003**

## PEGESAHAN TESIS

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:**  
**ANALISIS PENGARUH TINGKAT INFLASI, SUKU BUNGA, KURS**  
**DAN LAJU PERTUMBUHAN EKONOMI TERHADAP RETURN**  
**SAHAM**

**DI BURSA EFEK JAKARTA**

*(Studi kasus saham LQ-45 periode 1998- Juni 2000 )*

yang disusun oleh Lisa Wahyuningrum Purnomo, NIM C4A 000056  
yang telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 22 Januari 2003  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Dr. H. M. Chabachib, Msi, Akt

Pembimbing Anggota

Drs. Anis Chariri, Mcom, Akt

Semarang 9 Maret 2004

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Manajemen



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo



## SERTIFIKAT

Saya, Lisa Wahyuningrum Purnomo, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri dan belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya dipundak saya.

Lisa Wahyuningrum Purnomo

Januari 2003

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	4284/T/MM/K,
Tgl.	23/5.06

## ABSTRACT

*While the crisis is taking place, stock exchange condition in Indonesia has a fluctuated. The tight monetary situation reflected by inflation, interest rate, currency rate and economic growth has caused chaos in economy. This factors influence return of stock return. The purpose of the research is analyse the influence of that factors on stock return. This research examined the effect of inflation, interest rate, currency rate and economic growth on the stock return during periode 1998-2000.*

*Historical data was gatrered from Indonesian Finansial Statistics, Jakarta Stock Exchange, Media Indonesia newspaper, Biro Pusat Statistik (BPS), Weekly report BI and Indonesia Capital Market Directory. Purposive sampling method is employed in the sampling technique and data is analysed using regression analysis.*

*The result shows that inflation, interest rate, currency rate, and economic growth influenced stock return.*

## **ABSTRAKSI**

Selama krisis berlangsung, kondisi pasar modal di Indonesia pasar modal di Indonesia mengalami pergolakan. Ketatnya situasi moneter yang tercermin dari inflasi, suku bunga, kurs, GDP mengakibatkan kekacauan dalam perekonomian. Dan faktor-faktor inilah yang mempengaruhi dalam penerimaan return di pasar modal. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh faktor – faktor tersebut terhadap return saham. Penelitian ini mengkaji mengenai pengaruh indikator ekonomi makro tingkat inflasi, suku bunga, kurs, dan GDP (laju pertumbuhan ekonomi) terhadap return saham selama periode tahun 1998-2000.

Data diperoleh dari Indonesian Finansial Statistik, Jakarta Stock Exchange, Harian Media Indonesia, indikator ekonomi dari Biro Pusat Statistik, Laporan bulanan Bank Indonesia dan Capital Market Directory. Pangambilan sampel menggunakan purposive sampling dan data dikumpulkan dengan teknik mencatat. Sedangkan model analisis data menggunakan analisis regresi

Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi, suku bunga, kurs dan GDP berpengaruh terhadap return saham.

## KATA PENGANTAR

Syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia yang telah dilimpahkan sehingga penyusunan tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.

Dalam tesis ini penulis mencoba menganalisis pengaruh Tingkat inflasi, suku bunga kurs dan laju pertumbuhan ekonomi terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta (Studi kasus LQ-45 periode Januari 1998- Juni 2000). Dengan mengacu pada penelitian terdahulu serta hasil penelitian yang telah dilakukan dan diharapkan tesis ini dapat memberikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi diseputar peristiwa moneter yang ada di Indonesia.

Berbagai pihak telah memberikan bantuan, fasilitas, saran dorongan dan bimbingan sejak persiapan hingga selesainya tesis ini. Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya kepada:

1. Bp. Prof Dr. Suyudi Mangunwihardjo, selaku ketua Program Pasca Sarjana Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
2. Bp. Dr. H.M. Chabachib, Msi, Akt, selaku pembimbing utama yang telah dengan sabar meluangkan waktu dan memberikan saran hingga terselesainya tesis ini.
3. Bp. Drs. Anis Chariri, Mcom, Akt, selaku pembimbing anggota yang telah dengan sabar meluangkan waktu dan memberikan saran hingga terselesainya tesis ini.
4. Bapak dan ibu dosen Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro

5. Papah dan ibu yang telah memberikan dorongan & doa hingga akhirnya terselesainya tesis ini. Juga kakakku Lenny, Edwin, Agung, dan Monica
6. Semua teman-teman MM Undip atas pertemanan dan hubungan baik sampai saat ini. Special to: Intan, Ina, Mer
7. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberiku bantuan & dorongan dalam penulisan tesis ini.
8. Terima kasih dan sayangku untuk suamiku Jefry Pieter E. Kiuk yang tak pernah lepas dari benakku.

Penulis menyadari masih ada kekurangan yang terdapat dalam tesis ini karena banyaknya keterbatasan yang ada. Akhir kata, semoga tesis ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan berguna bagi pihak lain yang membutuhkan.

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan .....	ii
Surat Pernyataan Keaslian Tesis.....	iii
Abstract.....	iv
Abstraksi.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel.....	xi
Daftar Gambar .....	xii
Daftar Rumus.....	xiii
Daftar Lampiran .....	xiv
BAB I: PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	9
1.4. Sistematika Tesis.....	10
BAB II: TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN KERANGKA PIKIR PENELITIAN .....	13
2.1. Landasan Teoritis.....	13
2.1.1. Teori Return saham.....	13



2.1.2 Tingkat Suku Bunga.....	15
2.1.3. Inflasi.....	17
2.1.4. Kurs.....	19
2.1.5. Pertumbuhan Ekonomi.....	20
2.2. Penelitian terdahulu.....	21
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	25
2.4 Hipotesis .....	27
BAB III: METODE PENELITIAN .....	29
3.1. Jenis dan sumber data .....	29
3.2. Populasi dan Sampel.....	30
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	31
3.4. Definisi Operasional Variabel.....	32
3.5. Teknik Analisis .....	34
3.5.1. Teknik Interpolasi untuk data PDB.....	34
3.5.2. Menghitung Return Saham .....	35
3.5.3. Model Regresi.....	35
3.5.4. Uji Asumsi Klasik.....	36
3.5.4.1. Uji Multikolinieritas.....	36
3.5.4.2. Uji Heteroskedastisitas.....	37
3.5.4.3. Uji Autokorelasi.....	37
3.5.4.4. Uji Normalitas.....	38

	3.5.5. Uji Hipotesis.....	39
BAB IV:	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	41
	4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	41
	4.1.1. Perkembangan Inflasi.....	43
	4.1.2. Perkembangan Suku Bunga.....	44
	4.1.3. Perkembangan Kurs.....	46
	4.1.4. Perkembangan PDB .....	48
	4.2. Hasil Analisis .....	51
	4.2.1. Uji asumsi Klasik.....	51
	4.2.1.1 Uji Autokorelasi.....	51
	4.2.1.2 Uji Multikolinieritas.....	53
	4.2.1.3 Uji Normalitas.....	54
	4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	59
	4.3. Pengujian Hipotesis .....	60
BAB V:	KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....	63
	5.1 Kesimpulan.....	63
	5.2. Implikasi Manajerial.....	64
	5.3. Keterbatasan Penelitian.....	65
	5.4 Agenda Penelitian Berikutnya.....	66
	DAFTAR REFERENSI.....	67
	LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	70

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Pertumbuhan ekonomi, suku bunga, Inflasi dan Kurs periode 1996-1999.....	6
Tabel 2.1.	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel 3.1.	Definisi Operasional Variabel .....	34
Tabel 4.1.	Emiten yang masuk perhitungan LQ-45 periode 1998-Juni 2000.....	42
Tabel 4.2.	Perkembangan Inflasi .....	44
Tabel 4.3.	Perkembangan Suku Bunga.....	45
Tabel 4.4.	Perkembangan Kurs.....	48
Tabel 4.5	Perkembangan GDP.....	50
Tabel 4.6	Estimasi Model Regresi.....	51
Tabel 4.7	Nilai Hasil Tolerance dan VIF.....	53
Tabel 4.8	Hasil uji Skewness.....	55
Tabel 4.9	Analisis Regresi.....	60

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 4.1. Grafik Histogram Normalitas.....58

Gambar 4.2 Grafik Normal P-Plot.....58

Gambar 4.3 Grafik Scaterrpilot.....59

## DAFTAR RUMUS

1. Perhitungan return.....	15
2. Perhitungan inflasi.....	18
3. Perhitungan PDB.....	20

## **DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1: Nama Perusahaan yang Menjadi Sampel
- Lampiran 2: Data sekunder
- Lampiran 3: Hasil Olahan SPSS
- Lampiran 4: Uji Normalitas
- Lampiran 5: Daftar Z Score

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

Dalam bab ini akan dikemukakan pendahuluan dari penelitian yang akan dilakukan, terbagi menjadi sub bab 1.1 mengenai latar belakang penelitian. Sub bab 1.2 perumusan masalah.. Tujuan dan kegunaan penelitian pada sub bab 1.3.

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana yang dapat menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Apabila pengerahan dana dari masyarakat melalui lembaga-lembaga keuangan maupun pasar modal yang berjalan dengan baik, maka dana pembangunan yang bersumber dari luar negeri makin lama makin dapat dikurangi. Salah satunya faktor yang membatasi perkembangan ekonomi di dunia ketiga adalah tidak tersedianya tabungan dan investasi pada perusahaan-perusahaan yang produktif, yang dapat meningkatkan produktivitas perkapita. Pada sisi lain sesungguhnya banyak negara berkembang memiliki tabungan yang cukup besar untuk diinvestasikan pada barang modal, tetapi tidak didukung dengan adanya sistem keuangan yang memadai untuk mengalokasikan tabungan pada perusahaan yang produktif.

Keputusan untuk membiayai investasi, menyangkut penentuan sumber-sumber dana yang akan dipergunakan. Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. (Suad Husnan, 1998)

Berdasarkan pengertian diatas maka memegang uang kas atau tunai bukan merupakan investasi karena kas tidak memberikan penghasilan dan nilainya akan turun jika terjadi inflasi. Sebaliknya menempatkan kas pada tabungan di bank merupakan investasi karena tabungan memberikan penghasilan atau kembalian (return) dalam bentuk bunga. Demikian pula pembelian saham merupakan salah satu jenis investasi berupa aset keuangan (financial assets), karena saham memberikan penghasilan dalam bentuk deviden, serta nilainya dapat diharapkan meningkat dimasa datang. (Farid Harianto, 1998)

Dengan memiliki saham maka pemodal mempunyai klaim kepemilikan kepada perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, sedangkan obligasi memberikan klaim hutang kepada pemilik obligasi tersebut. Kebutuhan akan dana dalam jumlah yang besar dan dalam jangka waktu yang panjang, salah satu alternatifnya dapat dipenuhi melalui pasar modal. Oleh sebab itu adalah perlu untuk mengembangkan pasar modal di negara-negara sedang berkembang, karena

- (1) Pasar modal sebagai media investasi
- (2) Pasar modal akan mengumpulkan dan mengerahkan tabungan untuk investasi
- (3) Pasar modal mengalokasikan tabungan



perusahaan-perusahaan yang produktif menambah kapasitas produksi, menambah barang dan jasa memperluas kesempatan kerja.

Peran pasar modal dalam kegiatan investasi sangat penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Tanpa ada pasar modal maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Akibatnya, perusahaan akan menanggung biaya kapital yang lebih tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan perekonomian nasional menjadi terganggu. Selain itu melalui mekanisme pasar modal mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang paling produktif dapat menggunakan dana tersebut. Dengan demikian pasar modal juga dapat mengalokasikan dana secara optimal.

Setiap instrumen investasi mengandung potensi resiko yang berbeda-beda. Tetapi prinsip yang berlaku adalah semakin besar potensi hasil suatu investasi, instrumen tersebut mempunyai potensi resiko yang sama besar. Demikian pula dalam pasar modal. Resiko investasi sahamnya dibedakan menjadi dua yaitu resiko non sistematis (berhubungan dengan lingkungan mikro perusahaan) dan sistematis (berhubungan dengan lingkungan makro suatu negara). Resiko sistematis bisa terjadi jika perekonomian suatu negara berjalan lesu, kinerja perusahaan di negara tersebut akan mengecewakan. Investasi saham yang dipengaruhi kondisi makro suatu negara ini ada yang bersifat menyebar. Salah satunya adalah resiko penurunan daya beli karena inflasi. Ketika inflasi meningkat menjadi 77,63% pertahun dengan hasil investasi hanya 70%, investor

di Indonesia secara riil menderita rugi. Bagaimanapun salah satu tujuan investasi adalah memperoleh pertumbuhan aset secara riil. Dalam pasar saham, misalnya, harga saham perusahaan sering tergantung pada pergerakan harga saham secara keseluruhan. Perusahaan yang mencatat kinerja keuangan yang bagus sering melihat harga sahamnya turun semata-mata karena pasar secara keseluruhan sedang menunjukkan tren menurun.

Adapula pengaruh investasi makro karena resiko politik yaitu perubahan hasil investasi karena perubahan kebijakan pemerintah seperti perubahan pajak, batasan transfer uang, dan kontrol devisa. Termasuk dalam kategori ini adalah kebijakan pemerintah tentang suku bunga. Penggunaan perubahan tingkat suku bunga sebagai cara untuk memperkirakan kondisi pasar dampaknya tidak synchronous, tetapi pasar akan bersikap antisipatif terhadap perubahan tersebut.

Investasi suatu perusahaan mutlak memerlukan dana jangka panjang disamping dana jangka pendek. Jika pemegang saham yang ada tidak sanggup menyediakan dana jangka panjang dan intern perusahaan tidak mencukupi, maka paling tepat bagi perusahaan adalah dengan melalui pasar modal. Adanya pasar modal, diharapkan mampu mengatasi masalah dana karena posisi yang paling tidak aman akan diperbaiki dengan menarik dana dari masyarakat melalui pasar modal dengan menjual saham.

Perkembangan harga saham suatu perusahaan tertentu mencerminkan nilai saham suatu perusahaan tersebut sesuai penilaian para pemodal. Kemakmuran pemilik perusahaan yang telah go publik dicerminkan dari harga pasar sahamnya

(Suad Husnan, 1985). Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham di pasar modal yaitu faktor psikologis dari penjual atau pembeli, kondisi perusahaan, kebijaksanaan direksi, tingkat suku bunga, harga komoditi, investasi lain, kondisi ekonomi, kebijaksanaan pemerintah, tingkat pendapatan, laju inflasi, penawaran dan permintaan dan kemampuan analisa efek. Harga saham dapat naik ataupun turun tergantung perubahan salah satu atau lebih dari faktor diatas. Menurut Marzuki Usman, 1989, faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dalam penelitian ini dapat diuraikan secara ringkas sebagai berikut (1) Tingkat suku bunga, misalnya tingkat suku bunga deposito Sebagai suku bunga yang bebas resiko semakin tinggi maka investor di pasar modal akan mengalihkan investasi mereka kedalam bentuk deposito. Hal ini akan mengakibatkan harga saham di pasar modal makin rendah. (2) Faktor kondisi ekonomi, misalnya kondisi secara nasional baik, kemampuan daya beli masyarakat semakin baik. Hal ini akan mempengaruhi daya beli investor di pasar modal dan lebih lanjut mempengaruhi harga saham. (3) Laju inflasi, semakin tinggi tingkat inflasi mengakibatkan daya beli masyarakat menurun, hal ini juga mempengaruhi daya beli terhadap saham di pasar modal dan lebih lanjut akan mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Perubahan harga saham di bursa efek biasanya dipengaruhi informasi yang dipublikasikan dan kemudian diterima oleh pelaku pasar modal. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan pendapatan yang diharapkan (*expected return*) yang terkandung dari alternatif investasi yang dilakukannya. Menurut Ang (1997) *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan

yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentu pemodal tidak akan mau repot-repot melakukan investasi, yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. Return dari suatu investasi tergantung pada instrumen investasinya.

Berikut ini menunjukkan tentang berbagai besaran ekonomi makro seperti laju pertumbuhan ekonomi, suku bunga deposito, tingkat inflasi dan kurs di Indonesia pada tahun 1996-1999. Ini dapat ditunjukkan dalam tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 Pertumbuhan Ekonomi, Suku Bunga, Inflasi, dan kurs  
periode 1996-1999

<b>Pertumbuhan ekonomi, Bunga dan Inflasi</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>
1. Pertumbuhan Ekonomi	7,82	4,7	-13,68	0,23
2. Suku bunga deposito/ bulan Bank devisa	16,92	23,01	51,6	20,0
3. Laju inflasi	6,47	11,05	77,63	2.01
4. Kurs (Rp/US\$)	7300	5300	8068	7100

Sumber: Laporan Tahunan Bank Indonesia, BPS

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia tahun 1999 masih sangat rendah kurang dari 1% (BPS, 1999 dan Bisnis Indonesia, Mei 2000), dibanding tahun 1998 dengan pertumbuhan -13, 68% (BPS, 1999), berarti perkembangan relatif membaik.

Ada yang menarik dari sisi laju inflasi tahun 1999 sebesar 2,01% dibandingkan laju inflasi yang terjadi di tahun 1998 sebesar 77,63%. Rendahnya inflasi yang terjadi tahun 1999 sebesar 2,0% disebabkan karena keberhasilan pemerintah dalam pemulihan pengadaan bahan makanan, pemulihan pengadaan bahan bangunan dan sandang kesehatan dan lain-lain. Dari sudut makro krisis yang terjadi tersebut berdampak langsung pada stuktur biaya produksi yang meningkat tajam, terutama industri yang memiliki impor konten tinggi.

Suku bunga deposito perbulan tahun 1998 mencapai rata-rata 52% yang dirasakan sangat mengganggu program ekonomi nasional dan berangsur-angsur pemerintah menyesuaikan bunga deposito perbulan tahun 1999 sebesar 20 %. Bunga deposito 20% tersebut dirasakan juga masih merupakan beban bagi pemulihan ekonomi nasional sehingga suku bunga deposito per bulan untuk tahun 2000 ditetapkan 10-11%.

Karena itulah pemodal harus melakukan penilaian terhadap kondisi perekonomian makro. Kondisi makro yang mempengaruhi kondisi pasar, sedang kondisi pasar mempengaruhi pemodal. Dalam kebijakan makro, dilema yang harus dihadapi otoritas moneter adalah berkurangnya efektifitas instrumen tingkat bunga untuk menurunkan laju inflasi, serta konsekwensinya terhadap nilai tukar kita. (Miranda Goeltom, 1998). Selain itu, tingkat bunga yang tinggi juga akan mempengaruhi laju pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan

Beberapa bukti empiris tentang pengaruh inflasi, suku bunga terhadap return saham menunjukkan hasil yang berbeda-beda (Adler Manurung, 1994;

Claude et al.1996; Indi Sutopo dan Sudarto, 1999; dan Eny Pudjiastuti, 2000). Sementara bukti empiris luar negeri (Claude et al, 1996) bahwa return tidak dipengaruhi oleh faktor ekonomi (termasuk tingkat inflasi) tapi dipengaruhi politik. Sementara bukti empiris tentang pengaruh hubungan nilai tukar terhadap return menunjukkan bahwa nilai tukar (Rp/US\$) mempunyai hubungan positif dengan investasi di pasar uang dan deposito berjangka, tapi di pasar modal tidak dapat ditunjukkan adanya hubungan / pengaruh nilai tukar (US\$) dengan return saham (Adler Manurung, 1994; dan Claude et al, 1996). Dengan bukti empiris yang berbeda tersebut perlu dilakukan penelitian lanjut yang menghubungkan faktor-faktor yang tersebut diatas pengaruhnya terhadap return saham

Data yang digunakan adalah LQ-45, hal ini disebabkan karena saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45 dipandang mencerminkan pergerakan saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar, terdiri dari saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik. BEJ terus memantau perkembangan yang masuk dalam perhitungan index LQ-45, setiap 6 bulan sekali dilakukan review pergerakan rangking saham dan untuk menjamin kewajaran pemilihan saham, sehingga jika ada saham yang tidak memenuhi kriteria tidak akan dimasukkan dalam indeks LQ-45 dan digantikan saham lain yang memenuhi kriteria. Serta memiliki komisi penasehat yang terdiri dari para Bapepam, Perguruan Tinggi, dan profesional dibidang pasar modal yang independent.

## **1.2. Perumusan masalah**

Berdasarkan uraian di atas dan dikaitkan dengan kenyataan bahwa keputusan investor untuk berinvestasi pada saham akan mendapatkan *return* yang tinggi, dengan memilih investasi saham yang optimum, maka investor perlu melakukan penilaian terhadap informasi tentang kondisi perekonomian untuk keputusan jual beli pada suatu saham. Oleh karena itu permasalahan yang akan diungkap dan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham?
2. Bagaimanakah pengaruh suku bunga terhadap return saham?
3. Bagaimanakah pengaruh laju pertumbuhan ekonomi terhadap return saham?
4. Bagaimanakah pengaruh kurs terhadap return saham?
5. Bagaimanakah pengaruh faktor inflasi, suku bunga, laju pertumbuhan ekonomi dan kurs secara bersama-sama terhadap return saham

## **1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian**

### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh tingkat inflasi terhadap return saham
2. Menganalisis pengaruh suku bunga terhadap return saham
3. Menganalisis pengaruh laju pertumbuhan ekonomi terhadap return saham

4. Menganalisis pengaruh kurs terhadap return saham
5. Menganalisis pengaruh inflasi, suku bunga, laju pertumbuhan ekonomi dan kurs secara bersama-sama terhadap return saham

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor.
2. Bagi emiten penelitian ini diharapkan memberikan informasi bagi emiten dan untuk calon emiten dalam menentukan kebijakan perusahaan
3. Sedangkan bagi peneliti yang tertarik meneliti kajian yang sama dalam pasar modal, diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian selanjutnya

### **1.4. Sistematika Tesis**

Sistematika tesis terdiri dari lima bab yang masing-masing bab menjelaskan hal-hal sebagai berikut:

Bab I : adalah pendahuluan, yang berisi latar belakang penelitian, perumusan masalah penelitian, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematis dari tesis ini.



- Bab II : adalah telaah pustaka dan pengembangan model. Bab ini terdiri atas telaah pustaka untuk menjustifikasi kerangka pikir dan hipotesis yang diajukan, serta hasil penelitian terdahulu.
- Bab III : Metode penelitian. Pada bab ini berisi penjelasan mengenai jenis dan sumber data yang digunakan, populasi, definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dan pengujian asumsi klasik.
- Bab IV : adalah analisis data. Pada bab ini berisi gambaran umum obyek penelitian yang berupa perkembangan inflasi, perkembangan suku bunga, perkembangan kurs dan perkembangan GDP selama periode penelitian. Selanjutnya disajikan hasil analisis terhadap proses pengolahan data serta disampaikan hasil pengujian hipotesis yang diajukan. Selanjutnya pembahasan terhadap hasil yang diperoleh juga diberikan dalam bab ini.
- Bab V : adalah kesimpulan dan implikasi kebijakan. Pada bab ini disajikan kesimpulan terhadap hasil penelitian yang diperoleh serta implikasi kebijakan yang dapat dilakukan berkaitan dengan kesimpulan tersebut. Pada bab ini disampaikan pula agenda penelitian selanjutnya yang dapat dilakukan peneliti berikutnya.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

Dalam bab ini akan dikemukakan telaah pustaka dan hipotesis yang merupakan dasar dari pembahasan, analisa dan evaluasi atas kenyataan-kenyataan yang diperoleh dari hasil penelitian terdahulu. Landasan teoritis ditulis pada sub bab 2.1. Sub bab 2.2 mengenai penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis pada sub bab 2.3 dan sub bab 2.4.

#### **2.1 Landasan Teoritis**

##### **2.1.1 Return**

Investor termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan mendapat kembalian investasi yang sesuai. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukan (Ang, 1997).

Return investasi tergantung pada instrumen investasi yang ada yang menjamin tingkat kembalian (return) yang akan diterima, misalnya sertifikat deposito di bank yang memberikan bunga sebesar tertentu dan pasti, dan obligasi yang menjanjikan kupon bunga yang akan dibayar secara periodik / sekaligus dan pasti tidak tergantung pada keuntungan perusahaan. Lain

dengan saham, saham tidak menjanjikan return yang pasti bagi investor. Komponen return pada saham yang memungkinkan investor meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus dan capital gain.

Dari sini jelas bahwa return merupakan hal yang penting di dalam menentukan keputusan investasi. Return yang diterima (return realisasi) adalah return yang terjadi dan dianalisa melalui analisa return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, dengan dasar tersebut maka dapat ditentukan tingkat expected return (tingkat kembalian yang diinginkan).

Expected return dapat didefinisikan sebagai return yang diharapkan oleh seseorang atas investasi yang akan diterima dimasa datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi yang pertama, adalah *faktor internal* perusahaan. Seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur modal, struktur hutang perusahaan dan sebagainya. Yang kedua adalah *faktor eksternal*. Misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal yang ditetapkan oleh pemerintah, perkembangan sektor industrinya dan sebagainya. Faktor ekonomi seperti terjadinya inflasi (kenaikan harga-harga) atau deflasi (penurunan harga-harga)

Return realisasi diukur dengan return total, return relatif (relative return), return kumulatif (cumulative return), dan return yang disesuaikan (adjusted return). *Return total* merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu adalah merupakan selisih harga investasi sekarang dengan harga periode tahun lalu. *Return relatif* adalah

return total ditambah dengan nilai 1, sedangkan *return kumulatif* merupakan akumulasi dari semua total return yang ditunjukkan dengan indeks kemakmuran kumulatif.

Pengukuran return dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan total return yaitu merupakan return keseluruhan dari suatu investasi pada periode tertentu. Total return diprosikan sebagai capital gain / loss yaitu selisih dari harga investasi sekarang relatif sama dengan harga periode sebelumnya.

Rumus perhitungan return:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:  $R_{it}$  = Return saham i pada periode t

$P_t$  = Harga saham periode t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode t – 1

Untuk saham biasa yang membayar deviden secara periodik sebesar  $D_t$  rupiah maka return total dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(2)$$

### 2.1.2 Tingkat suku bunga

Menurut ahli ekonomi klasik tingkat suku bunga ditentukan oleh penawaran tabungan oleh rumah tangga dan permintaan tabungan oleh penanam modal. Keynes (Boediono, 1985:76) berpendapat tingkat bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran uang dalam perekonomian. Dalam menentukan tingkat suku bunga berlaku hukum permintaan dan penawaran. Apabila penawaran uang tetap, semakin tinggi pendapatan nasional semakin tinggi tingkat suku bunga. Begitu pula sebaliknya (Sadono Sukirno, 1994). Ada 2 faktor yang mendorong untuk mengadakan investasi yaitu apabila tingkat keuntungan yang diharapkan lebih rendah dari tingkat suku bunga maka investasi tidak akan dilakukan. Pada prinsipnya tingkat suku bunga adalah harga yang harus di bayarkan atas penggunaan dana untuk setiap unit waktu yang telah ditentukan melalui interaksi permintaan dan penawaran.

Permintaan akan dana investasi memiliki hubungan negatif dengan terhadap tingkat bunga. Dengan asumsi pendapatan dan factor lainnya konstan, peningkatannya akan menurunkan permintaan terhadap dana

pinjaman. Asumsi tersebut berlaku dalam keadaan full employment, harga konstan, suplay of money tetap dan informasi sempurna (Boediono, 1985:81).

Selanjutnya penabung dan investor bertemu dalam pasar dan dari proses tawar menawar antara keduanya menghasilkan kesepakatan. Semakin tinggi bunga maka saving semakin tinggi artinya pelaku ekonomi akan mengorbankan konsumsinya. Sedangkan investasi juga merupakan fungsi dari tingkat bunga tetapi hubungannya adalah negatif.

Di dalam tingkat suku bunga terdapat suku bunga nominal dan suku bunga riil. Dimana suku bunga nominal adalah suku bunga riil ditambah dengan inflasi. Menurut Weston Copeland (1995) suku bunga riil adalah suku bunga nominal dikurangi laju inflasi. Efek ekspektasi inflasi terhadap suku bunga nominal sering disebut Fisher effect. Dengan demikian, peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal ini berarti, suku bunga nominal akan cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang.

Beberapa hal penting yang dapat ditarik dari teori klasik adalah : *Pertama*, teori klasik adalah flow theory, artinya dari tabungan dan investasi mengalir ke pasar berdasarkan unit waktu. Bila pasar keuangan analog dengan pasar biasa maka tabungan merupakan arus dana ke pasar dan permintaan investasi adalah arus dana dari pasar. Agar pasar dalam kondisi seimbang, maka kedua arus itu berada dalam keseimbangan yaitu arus dana ke tabungan harus sama

demean dana investasi. *Kedua*, tabungan dan investasi menjadi seimbang semata-mata ditentukan oleh tingkat bunga di pasar. Apabila kedua arus itu tidak harmonis, maka keseimbangan akan melalui perubahan-perubahan tingkat bunga. *Ketiga*, rencana-rencana investasi dianggap elastis terhadap perubahan-perubahan tingkat bunga

### 2.1.3 Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang secara terus menerus selama periode tertentu (Nopirin, 1990). Salah satu peristiwa yang sangat penting dan dijumpai di hampir semua negara di dunia adalah inflasi. Di dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga berlangsung terus menerus secara perlahan. Peristiwa yang cenderung mendorong naiknya tingkat harga disebut gejolak inflasi (Lipsey, 1992). Secara keseluruhan, laju inflasi yang sedang berlangsung tergantung pada (i) permintaan, seperti yang ditunjukkan oleh senjang inflasi atau senjang resesi, (ii) kenaikan biaya yang diharapkan, (iii) serangkaian kekuatan luar yang datang terutama dari sisi penawaran. Sedang laju inflasi dapat dipisahkan menjadi tiga komponen yaitu inflasi inti, inflasi permintaan dan inflasi gejolak. (Nopirin, 1990)

Para ekonom membedakan antara suku bunga nominal dan suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah rate yang dapat diamati pasar. Sedangkan

suku bunga riil adalah konsep yang mengukur tingkat kembalian setelah dikurangi inflasi (efek ekspektasi inflasi). Dengan demikian, peningkatan ekspektasi inflasi akan cenderung meningkatkan suku bunga nominal. Hal tersebut berarti, suku bunga nominal cenderung terkandung ekspektasi inflasi untuk memberikan tingkat kembalian riil atas penggunaan uang.

Kenaikkan inflasi dapat diukur dengan menggunakan indeks harga Indeks biaya hidup / indeks harga konsumen (customer price index). Karena inflasi dapat dipilah berdasarkan sifat temporer atau permanen (Wijoyo dan Reza, 1998)

Inflasi yang bersifat permanen adalah laju inflasi yang disebabkan oleh meningkatnya tekanan permintaan barang atau jasa. Sedangkan inflasi yang bersifat temporer adalah inflasi yang disebabkan gangguan sementara (misalnya kenaikan biaya energi, transportasi, gempa bumi). Langkah untuk memerangi inflasi merupakan salah satu fokus dari kebijakan ekonomi. Kebijakan yang berkaitan dengan inflasi biasanya dikenal sebagai kebijakan stabilisasi harga.

Cara yang digunakan untuk mengukur inflasi (Nopirin, 1990):

- a. Dengan menggunakan harga umum
- b. Dengan menggunakan angka deflator
- c. Dengan menggunakan indeks harga umum (IHK)
- d. Dengan menggunakan harga pengharapan
- e. Dengan menggunakan indeks dalam dan luar negeri



#### 2.1.4 Kurs

Kurs atau nilai mata uang (*exchange rate*) adalah harga mata uang negara asing dalam satu satuan mata uang domestik (Samuelson, 1994). Apabila pemerintah suatu negara mengatur nilai tukar uangnya, maka diklasifikasikan sebagai sistem kurs tetap (*fixed exchange rate*). Kurva permintaan dan penawarannya dipengaruhi oleh perubahan tingkat harga, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi. Adanya perubahan salah satu parameter ekonomi akan menyebabkan perubahan kurs melalui penyesuaian pasar. Sehingga dapat dikatakan sistem kurs ini ditentukan oleh mekanisme pasar, tanpa campur tangan pemerintah

Sedangkan jika besarnya nilai tukar diserahkan pada mekanisme pasar diklasifikasikan sebagai kurs mengambang (*floating exchange rate*). Dimana akan menyebabkan ketidakpastian dan fluktuasi kurs yang tinggi, karena itu sistem ini akan juga menyebabkan ketidakstabilan perekonomian dalam negeri. Untuk mengurangi fluktuasi kurs dan ketidakstabilan perekonomian banyak negara yang melakukan intervensi via bank sentral, untuk menguranginya. Tindakan yang dilakukan pemerintah adalah dengan cara menjual mata uang domestik di pasar uang. Jika terjadi depresi, pemerintah akan membeli mata uang domestik.

Kurs merupakan harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka. Mengingat pengaruhnya yang demikian besar terhadap transaksi berjalan maupun variable-variabel makro ekonomi yang lain. Oleh karena itu kurs

merupakan harga untuk mata uang terhadap mata uang lain, juga merupakan harga aktiva / harga aset (asset price). Sehingga prinsip pengaturan harga aset lainnya juga berlaku dalam pengaturan kurs.

### 2.1.5 Pertumbuhan Ekonomi (PDB)

Laju pertumbuhan ekonomi adalah suatu proses menaikkan output perkapita jangka panjang. Penekanan pada proses karena mengandung unsur dinamis, perubahan dan perkembangan. Oleh karena itu pemakaian indikator pertumbuhan ekonomi akan dilihat dalam kurun waktu tertentu. Misalnya Pelita atau periode tertentu tapi dapat pula secara tahun. Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan PDB yang diperoleh dari Asean Statistic. Adapun cara perhitungannya:

$$\Delta PDB_x = \frac{PDB_x - PDB_{x-1}}{PDB_{x-1}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots (4)$$

Dimana:  $\Delta PDB_x$  = laju pertumbuhan ekonomi (rate of growth)

PDB = Produk Domestik Bruto

x-1 = tahun sebelum

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu telah meneliti beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Adler Manurung (1994) dalam penelitiannya menghasilkan rata-rata rate of return investasi di Jakarta Stock Exchange sebesar 1,39 % dibawah rata-rata perubahan inflasi (CPI) di Indonesia dan semua investasinya berhubungan negatif dengan inflasi kecuali untuk pasar uang.

Claude et.al (1996) meneliti tentang political risk, financial risk, dan economic risk menemukan bahwa faktor teknikal (politik, ekonomi dan financial) merupakan informasi yang sangat penting untuk memprediksi return bagi pasar modal development, sedangkan di pasar modal emerging (emerging capital market) return saham dipengaruhi oleh political ratio secara marginal. Sementara untuk faktor ekonomi tidak ditemukan adanya hubungan dengan return saham.

Enny Pudjiastuti (2000), yang meneliti pengaruh return pasar terhadap tingkat inflasi, suku bunga deposito terhadap return di industri dasar dan kimia yang list 1997-1999. Hanya 6 saham (dari 30 saham) yang menunjukkan inflasi mempunyai hubungan signifikan positif dengan return saham, dan 2 saham yang mempunyai hubungan negatif.

Penelitian terdahulu yang dilakukan diatas, mempunyai kesamaan dan perbedaan yang dilakukan oleh penelitian adapun kesamaan dan perbedaan adalah:

1. *Perbedaan penelitian.*

Berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu, dimana obyeknya adalah seluruh perusahaan yang ada di Bursa Efek Jakarta, namun penelitian ini obyeknya dibatasi terhadap indeks LQ-45 saja, hal ini dilakukan karena indeks LQ-45 terdiri dari 45 saham terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan saham sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut. Penelitian yang dilakukan Adler Manurung (1994) variabel dependen adalah return saham dan variabel independen adalah tingkat bunga, tingkat inflasi dan pertumbuhan industri, sedang dalam penelitian ini pertumbuhan industri diganti dengan pertumbuhan ekonomi. Sedang dalam Indi Sutopo dan Sudarto (1999) variabel dependennya adalah return pasar dan return saham, sedang dalam penelitian ini hanya return saham saja.

2. *Persamaan penelitian*

Faktor yang mempengaruhi return saham pada penelitian Fama and French (1981) adalah tingkat inflasi, suku bunga dan inflasi. Sedangkan dalam penelitian Adler Manurung (1994) faktor yang mempengaruhi return saham adalah inflasi, *US \$ currency*, *time deposit*,

*equities*, dan *money market*. Dalam penelitian Solnik (1996) faktor yang berpengaruh terhadap return saham adalah tingkat bunga, inflasi. Sangkyun Park (1997) faktor yang berpengaruh terhadap return saham adalah indeks harga konsumen, GDP, tingkat inflasi. Dalam penelitian Pancawati (2002) variabel independennya adalah ROA, PBV, inflasi dan kurs. Sedangkan dalam penelitian ini variabel independennya adalah kurs dan inflasi.

Untuk lebih jelasnya hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel.2.1

**Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu**

NO.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Alat	Hasil
1.	Fama and French (1981)	The cross- section of expected return	Stock return, tingkat inflasi, suku bunga dan aktivitas ekonomi	Regresi	Adanya hubungan yang negatif (-) antara stock return dan inflasi
2.	Adler Manurung (1994)	Rates of return on Stock, Inflation and Money Market return: an Indonesian Case Study, 1980-1992	Money market, equities, US Dollar currency, time deposit, inflation	Ragresi	Semua inflasi behubungan (-) dengan return saham kecuali untuk pasar uang
3.	Claude et.al (1996)	Political risk, Economics risk, and Financial risk	Kurs, return saham, inflasi	Regresi	Pasar modal di negara-negara emerging, return saham dipengaruhi oleh faktor politik
4.	Solnik (1996)	Peran Pasar modal dalam pembangunan ekonomi Indonesia	stock market return inflasi dan tingkat bunga	Regresi	Adanya hubungan yang negatif antara stock return dan tingkat suku bunga dan perubahan tingkat bunga setiap negara
5.	Sangkyun Park (1997)	Rationality of negative stock -price responses to strong economic activity	Variabel makro, Indeks harga konsumen, GDP, tingkat inflasi, suku bunga dan return	Regresi	GDP berpengaruh (+) signifikan terhadap return saham, variabel lain tidak berpengaruh
6.	Indi Sutopo dan Sudarto (1999)	Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Dalam Penentuan Portofolio Optimum Model Indeks Tunggal."	Inflasi , return pasar, return saham	Regresi	Inflasi berpengaruh rekusif terhadap return saham sebesar 73,53 % dan berpengaruh langsung terhadap return saham sebesar 32,53%
7.	Eny Pudjiastuti (2000)	Analisi pengaruh return pasar, tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito terhadap return saham individu	Inflasi, return pasar, dan suku bunga	Regresi	Hanya 6 saham (dari 30 sampel) tingkat inflasi mempunyai hubungan yang signifikan (+) dengan return saham dan 2 saham yang mempunyai hubungan (-)
8.	Pancawati Hardiningsih (2002)	Pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap RS di Bursa Efek Jakarta	ROA, PBV, Inflasi, kurs dan return saham	Regresi	Semua variabel dependen berpengaruh terhadap return saham, kecuali variabel kurs berpengaruh negatif terhadap return saham

### 2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Tingkat inflasi yang tinggi memiliki hubungan yang negatif dengan return saham. Hal ini ditandai dengan suatu periode tertentu, dalam kegiatan ekonomi yang terlihat mempunyai pola, dari kondisi buruk, membaik, mencapai puncak, setelah itu memburuk, mencapai kondisi paling buruk, membaik lagi, dan kembali ke puncak lagi. Inflasi meningkatkan pendapatan dan biaya perusahaan. Jika peningkatan biaya faktor produksi lebih tinggi dari peningkatan harga yang dapat dinikmati oleh perusahaan, profitabilitas perusahaan akan menurun (Farid Harianto, 1988), menyebabkan efek ekuitas menjadi kurang kompetitif sehingga berdampak pada penurunan harga saham di pasar modal (Imam, 1999). Bukti empirik inflasi memiliki pengaruh terhadap return di BEJ menurut penelitian Adler Manurung, 1994, Indi Sutopo 1999, Eny Pudjiastuti, 2000.

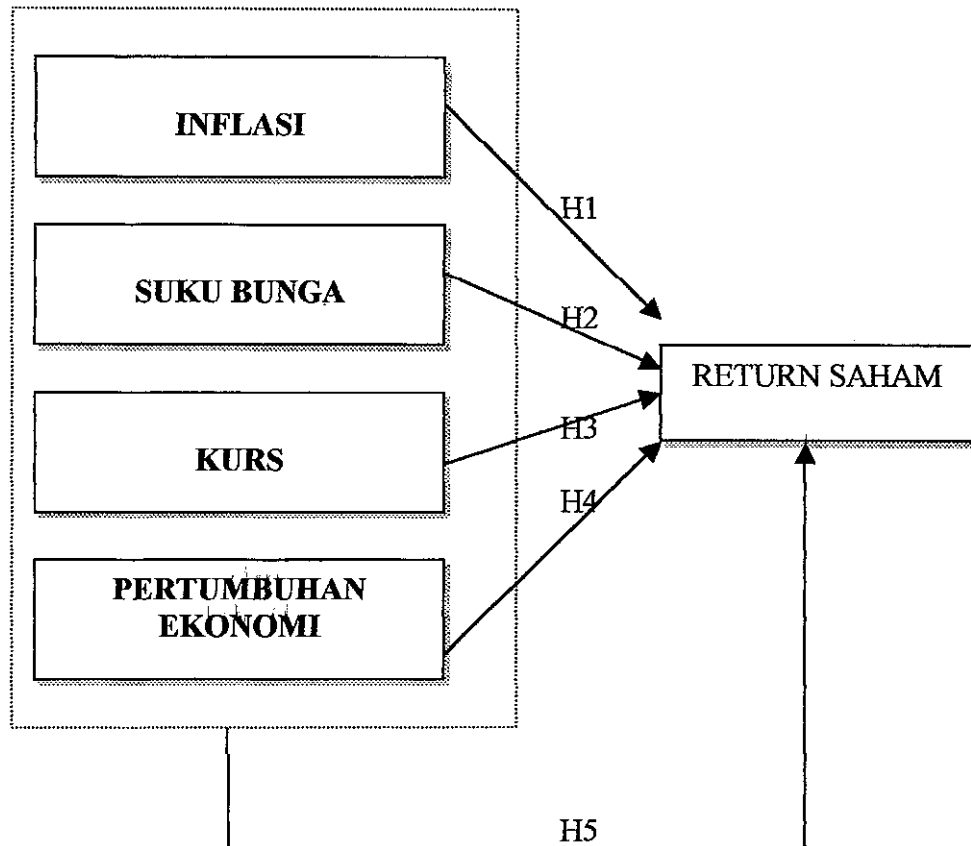
Suku bunga memiliki hubungan negatif terhadap return saham, hal ini disebabkan apabila tingkat suku bunga meningkat orang cenderung untuk menabung daripada menginvestasikan dengan harapan resiko yang diharapkan kecil dibandingkan dengan resiko yang dihasilkan bila menginvestasikan uangnya dalam bentuk saham. Tingkat bunga disini diasumsikan tidak ada inflasi. Bila terjadi Inflasi, maka besarnya return yang diterima tidak konsisten tiap tahunnya, tapi sebesar sesuai laju inflasinya (Weston, 1998:94). Sebaliknya jika tingkat bunga turun, investor cenderung lebih suka investasi dengan membeli saham. Permintaan saham meningkat akan mendorong peningkatan harga saham.

Menurunnya kurs Rp terhadap mata uang asing (\$) memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Farid Harianto, 2000). Melemahnya mata uang negara akan menyebabkan pasar modal menjadi yang memiliki daya tarik, kondisi ini disebabkan karena adanya resiko nilai tukar yang menyebabkan penurunan nilai investasi dan mempunyai hubungan negatif terhadap return saham. Grayer Huang Yang, 2000, menemukan adanya hubungan antara nilai tukar dengan harga saham.

Pertumbuhan ekonomi memiliki hubungan positif terhadap return saham. Pertumbuhan ekonomi yang meningkat akan merubah pola investasi masyarakat. Dengan berubahnya pola investasi masyarakat dari menabung di bank ke pasar modal akan meningkatkan taraf hidup masyarakat. Dengan melakukan investasi diharapkan akan mendapatkan return yang meningkat. Foster (1986) menunjukkan bahwa faktor ekonomi berpengaruh sekitar 17% terhadap perubahan laba perusahaan. Sedangkan penelitian di Indonesia menunjukkan pengaruh tersebut tidaklah terlalu signifikan, walaupun tetap menunjukkan korelasi positif (Miswanto, 1997). Sehingga berdasarkan uraian di atas dapat digambarkan model, sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Hubungan Suku Bunga, Inflasi, kurs dan  
Pertumbuhan Ekonomi terhadap Return Saham



## 2.4 Hipotesis

Sesuai dengan kerangka berpikir manajerial tersebut diatas hipotesis alternatif yang diajukan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap return

H2 : Suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap return

H3 : Kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap return

H4 : Laju pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh positif terhadap return saham

H5: Inflasi, suku bunga, kurs, dan laju pertumbuhan ekonomi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap return saham

### **BAB III**

## **METODE PENELITIAN**

Sebelum suatu penelitian dilaksanakan, maka terlebih dahulu perlu ditentukan metode yang akan digunakan. Hal ini akan membantu di dalam pelaksanaan penelitian. Pada bab ini terbagi menjadi 5 sub bab yaitu 3.1 mengenai jenis dan sumber data. Sub bab 3.2 mengenai populasi dan sampel. Metode pengumpulan data dan Definisi operasional variabel pada sub bab 3.3 dan 3.4. Dan teknik analisis pada sub bab 3.5.

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang dipakai dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang meliputi:

1. Data tentang tingkat suku bunga deposito jangka waktu 1 bulan periode 1998-Juni 2000 dari Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia, Bank Indonesia.
2. Data inflasi dan PDB diambil data tahunan periode 1998-Juni 2000 indikator ekonomi dari BPS.
3. Data kurs valuta asing yang diperoleh dari Harian bisnis Indonesia tahun 1998-Juni 2000, dan

4. Data yang dipublikasikan divisi riset pengembangan BEJ:

-Montly Statistic

-Fact book

-Indonesian Capital Market Directory

Data sekunder diperoleh dengan metode pengamatan saham-saham yang listed dan masuk sebagai penghitung index LQ-45 selama pengamatan dari bulan Januari 1998- Juni 2000 dengan membagi menjadi 5 periode pengamatan data index LQ-45 dan laporan Bank Indonesia perkembangan deposito perbulan selama pengamatan Januari 1998-Juni 2000.

### **3.2 Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan jumlah keseluruhan dari semua unsur yang cirinya akan diduga (Singarimbun, 1989). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham LQ-45 di BEJ Januari 1998-Juni 2000.

Penentuan pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu metode pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Emory and Cooper, 1999).

**Tabel 3.1 jumlah emiten yang diperoleh**

<b>Periode</b>	<b>Jumlah emiten</b>	<b>Perode Pengamatan</b>
<b>January 1998- Juny 1998</b>	<b>20</b>	<b>5</b>
<b>Juli 1998- Desember 1998</b>	<b>20</b>	<b>5</b>
<b>January 1999-Juni 1999</b>	<b>20</b>	<b>5</b>
<b>Juli 1999-Desember 1999</b>	<b>20</b>	<b>5</b>
<b>January 2000-juni 20000</b>	<b>20</b>	<b>5</b>

Sumber: Data yang diolah

Pemilihan saham yang masuk LQ-45 dilakukan karena dipandang mencerminkan pergerakan saham yang aktif dapat diperdagangkan. BEJ terus memantau perkembangan yang masuk LQ-45 tiap 6 bulan sekali dilakukan review pergerakan rangking saham untuk menjamin kewajaran pemilihan saham di BEJ dan diperoleh 20 saham. Dalam penelitian ini terbagi menjadi 5 periode pengamatan.

### **3.3 Metode Pengumpulan Data**

Data dikumpulkan dengan melakukan non participant observation yaitu dengan mencatat data yang tercantum di BEJ (untuk data perkembangan IHSG) serta dari Bank Indonesia (untuk suku bunga deposito), Indikator ekonomi dari

BPS (untuk inflasi dan PDB) dan harian bisnis Indonesia dan Bank Indonesia (untuk kurs). Dan data berupa time series dan cross section yang runtut waktu periode Januari 1998-Juni 2000.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing-masing variabel penelitian ini adalah;

1. Yang dimaksud dengan variabel return saham yaitu hasil yang diperoleh dari investasi. Return saham dihitung dengan menggunakan harga saham, yaitu harga saham penutupan (closed pricing) dengan interval waktu bulanan yang terdiri dari  $P_t$  dan  $P_{t-1}$ . Variabel ini diukur dengan menggunakan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

2. Yang dimaksud dengan variabel inflasi adalah ukuran aktivitas ekonomi yang digunakan untuk menggambarkan kondisi ekonomi nasional (tentang peningkatan harga rata-rata barang dan jasa yang diproduksi sistem perekonomian). Variabel ini diukur dengan mencatat berdasarkan Inflasi Nasional yang diterbitkan BPS.
3. Yang dimaksud dengan variabel suku bunga adalah suku bunga deposito 1 bulan dari Bank Indonesia, yang terdiri dari Bank Persero, BPD, dan Bank Swasta Nasional. Kemudian dirata-rata. Hal ini dilakukan karena pada umumnya masyarakat individu maupun investor khususnya menyimpan dana

- pada bank tersebut. Variabel ini diukur dengan menggunakan: tingkat suku bunga deposito Bank Indonesia dalam tiap bulan.
4. Yang dimaksud dengan variabel laju pertumbuhan ekonomi adalah proses kenaikan output perkapita jangka panjang. Variabel ini diukur dengan menginterpolasi data tahunan PDB berasal dari Asean Statistic.
  5. Yang dimaksud dengan variabel kurs valas adalah harga mata uang negara asing dalam satuan mata uang dalam negeri dan diukur berdasarkan nilai kurs mata uang US\$ terhadap Rupiah di Bank Indonesia. Variabel ini diukur dengan menggunakan kurs tengah Rp terhadap US\$ di BI

Berikut ini pada tabel 3.1 akan menjelaskan definisi operasional variabel:

**TABEL.3.1 Definisi Operasional Variabel**

No.	Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
1	<b>Dependent:</b> Return saham	Harga saham masing-masing emiten	Rasio	$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$
2	Inflasi	Inflasi Nasional yang diterbitkan BPS	Rasio	Inflasi yang tercatat dan diterbitkan BPS
3	Suku bunga	Suku bunga deposito yang berlaku pada Bank Indonesia.	Rasio	Data suku bunga deposito bulanan bank pemerintah, BPD dan bank Swasta nasional yang dikeluarkan BI
4	Laju Pertumbuhan ekonomi	PDB riil	Rasio	Teknik interpolasi $Y_{it} = 1/12 ( Y_t + \frac{i-6,5}{12} (Y_t - Y_{t-1}) )$ .
5	Kurs	Kurs atau harga mata uang terhadap mata uang lain/asing	Rasio	Kurs tengah mata uang Rp terhadap US\$ di BI

*Sumber: Dikembangkan untuk research penelitian ini*

### 3.5 Teknis analisis

#### 3.5.1 Teknik interpolasi untuk data PDB

Karena data PDB yang digunakan adalah data tahunan, maka untuk itu diperlukan teknik penurunan data dari data tahunan menjadi data bulanan. Dengan menggunakan interpolasi (Insukindro, 1990), penurunan data tahunan menjadi data bulanan dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$Y_{it} = 1/12 ( Y_t + \frac{i-6,5}{12} (Y_t - Y_{t-1}) ).$$

Dimana  $Y_{it}$  = data pada bulan ke-i dari tahun ke-t

$Y_t$  = data tahun ke t



$Y_{t-1}$  = data pada tahun sebelumnya

$i = 1, 2, 3, \dots, 12$

### 3.5.2 Menghitung return saham

*Return Saham* ( $R_{it}$ ) adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Return saham dihitung dengan menggunakan harga saham, yaitu harga saham penutupan (closed pricing) dengan interval waktu bulanan yang terdiri dari  $P_t$  dan  $P_{t-1}$ . Yang diukur dengan formula:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$R_{it}$  = return saham  $i$  pada periode  $t$

$P_t$  = harga saham periode  $t$

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode  $t - 1$

### 3.5.3 Model regresi

Model penelitian yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara tingkat suku bunga, inflasi dan laju pertumbuhan ekonomi dan kurs dengan return saham pada indeks LQ-45 adalah analisis regresi, yaitu:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Dimana:  $Y$  = return saham indeks LQ-45

$a$  = konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = koefisien regresi

$X_1$  = inflasi

$X_2$  = suku bunga

$X_3$  = kurs

$X_4$  = pertumbuhan ekonomi

$e$  = variabel gangguan

### 3.5.4. Uji asumsi klasik

#### 3.5.4.1 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linier. Pengujian ini dilakukan dengan melihat dari nilai tolerance dan Variance Inflation Faktor (VIF). Pedoman model regresi yang bebas multikolinieritas: (Singgih Santoso, 2000) adalah:

- a. Mempunyai nilai VIF kurang dari 10
- b. Mempunyai nilai tolerance mendekati 1

#### 3.5.4.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen (Z PRED) dan residualnya (S RESID). Apabila titik-titik pada grafik scatterplot menyebar secara acak dan tidak membentuk pola maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model tersebut layak dipakai.

#### 3.5.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$ . Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problema autokorelasi. Ada beberapa cara yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan rumus (Gujarati, 1997):

$$h = \left(1 - \frac{1}{2}d\right) \sqrt{\frac{N}{1 - N[\text{var } \alpha_2]}}$$

Dimana:  $d$  = Durbin Watson

$N$  = ukuran sampel

Var = variance

Jika nilai yang dihitung < nilai kritis  $h$  dari tabel distribusi normal, berarti bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Selain itu cara lain untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson:

1.  $DW < d_l$  :  $H_0$  ditolak (korelasi positif)
2.  $DW > 4 - d_l$  :  $H_0$  ditolak (korelasi negatif)
3.  $d_u < DW < 4 - d_u$  :  $H_0$  diterima (tidak ada autokorelasi)
4.  $d_l < DW < d_u$  : pengujian tidak dapat disimpulkan
5.  $4 - d_u < DW < 4 - d_l$  : pengujian tidak dapat disimpulkan

#### 3.5.4.4 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk menguji apakah data normal atau tidak dengan cara analisis grafik.

- Jika menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

### 3.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis statistik dilakukan dengan cara:

#### 1. Pengujian terhadap koefisien regresi simultan

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara bersama dapat berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk pengujian ini dilakukan dengan menggunakan Uji F (F test). Hasil F hitung dibandingkan dengan F tabel dengan  $\alpha = 5\%$

Jika:

- $F_{hitung} > F_{tabel}$  maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen
- $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka seluruh variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen

#### 2. Pengujian terhadap regresi parsial

Pengujian dilakukan dengan uji t, yaitu dengan membandingkan  $t_{tabel}$  dan  $t_{hitung}$  dengan  $\alpha = 5\%$

jika:

- a.  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- b.  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian**

Perusahaan di BEJ terbagi atas 9 klasifikasi industrial yaitu agriculture, Mining, Basic industri & Chemicals, Miscellaneous industri, Consumer good industri, property & Real Estate, Infrastructure utilities & transportasion, Finance Trade Service Investment.

Sebanyak 20 perusahaan yang memenuhi syarat dalam penelitian ini digunakan sebagai sampel dari seluruh populasi sebanyak 45 perusahaan yang masuk kriteria dalam indeks LQ-45. Untuk lebih jelasnya nama emiten yang masuk perhitungan LQ-45 periode 98- Juni 2000 beserta klasifikasinya industri, bidang usahanya dapat dijelaskan dalam tabel 4.1 berikut:

**Tabel 4.1 Emiten yang masuk perhitungan LQ-45  
periode 1998-Juni 2000**

<b>NAMA PERUSAHAAN</b>	<b>KODE</b>	<b>BIDANG USAHA</b>	<b>KLASIFIKASI INDUSTRI</b>
Astra International Tbk	ASII	Otomotive	Miscellaneous industri
Indofood Sukses Makmur	INDF	Food	Miscellaneous industri
Mayora Indah	MYOR	Food	Miscellaneous industri
Telekomunikasi Indonesia	TLKM	Telekomunikasi	Infrastructure utilities & transportasion
HM Sampoerna	HMSP	Tobacco	Consumer good industri
Barito Pasific Timber	BRPT	Wood industry	Basic industri & chemicals
Bimantara Citra	BMTR	Investasi company	Trade service investment
Indosat Telekomunikasi	ISAT	Telekomunikasi	Infrastructure utilities & transportation
Gudang Garam	GGRM	Tobacco	Consumer good industri
Matahari Putra Prima	MPPA	Retail trade	Trade service investment
BNI Tbk	BBNI	Bank	Finance
BII Tbk	BNII	Bank	Finance
Lippo Bank	LPBN	Bank	Finance
Kalbe Farma	KLBF	Pharmaceuticals	Consumer good industri
Semen Gresik	SMGR	Cement	Basic industri & chemicals
Daya Guna Samudra Tbk	DGSA	Fishery	Agriculture
Tambang Timah Tbk	TINS	Metal & mineral	Mining
Indah Kiat Pulp	INKP	Pulp & paper	Basic industri & chemicals
Ramayana Lestari	RALS	Retail trade	Trade service investment
Citra Marga Nusaphala Persada	CMNP	Tool road	Infrastructure utilities & transportation

*Sumber: Capital Market Directory 1998-2001*



#### **4.1.1 Perkembangan Inflasi**

Tingkat inflasi merupakan proksi dari IHK gabungan dari 44 kota di Indonesia. Tingkat inflasi selama periode 1998 mengalami perubahan yang cukup tajam. Inflasi terendah terjadi pada bulan Oktober yaitu sebesar -0,27 %. Sedangkan pada tahun 1999 inflasi pada bulan Maret mengalami penurunan sebesar -0,19% dan inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus sebesar -0,95%. Tingginya inflasi di awal tahun terutama disebabkan oleh faktor musiman yaitu Ramadhan dan Hari raya Idul Fitri yang tercermin dari laju inflasi kelompok makanan. Sedangkan pada akhir tahun tekanan kenaikan harga-harga mulai melemah sehingga terjadi deflasi pada triwulan II dan III/1999 masing-masing sebesar 1,3% dan 2,66%. (BI, 1999). Pada tahun 2000 tingkat inflasi relatif stabil. Inflasi melonjak pada bulan Mei sebesar 0,923 % setelah mengalami deflasi 0,45 % pada bulan Maret 2000, dan menurun kembali pada bulan Juni 2000 sebesar 0,917 %.

Tingginya inflasi menyebabkan penurunan keuntungan suatu perusahaan, sehingga menyebabkan efek ekuitasnya menjadi kurang kompetitif (Ang, 1997). Peran dari pemerintah untuk menekan inflasi adalah dengan mengurangi jumlah uang yang beredar. Perkembangan inflasi dapat dilihat pada tabel 4.2 di bawah ini.

**Tabel 4.2 Perkembangan Inflasi**  
**Periode January 1998- Juni 2000**

Inflasi			
Bulan	1998	1999	2000
Jan	6,58	2,99	0,95
Feb	12,45	1,27	0,928
Mar	5,31	-0,19	0,919
Apr	4,7	0,68	0,919
Mei	5,2	-0,28	0,923
Juni	4,94	-0,36	0,917
Juli	9,23	-1,05	
Agst	6,34	-0,95	
Sept	3,73	-0,69	
Okt	-0,28	1,904	
Nov	0,09	1,902	
Des	1,31	1,043	

*Sumber: Indikator Ekonomi, BPS*

#### **4.1.2 Perkembangan Suku Bunga**

Tingkat suku bunga berasal dari suku bunga deposito 1 bulan Bank Indonesia yang merupakan rata-rata dari Bank Persero, Bank Pembangunan Daerah dan Bank Swasta Nasional. Secara umum selama periode pengamatan suku bunga mengalami perubahan yang tidak stabil. Hal ini dipicu oleh krisis moneter yang melanda Indonesia dan intervensi pemerintah untuk mengurangi permintaan masyarakat terhadap Dollar. Suku bunga bulan Januari - Desember 1998 mengalami ketidakstabilan atau kecenderungan menaik. Suku bunga deposito tertinggi tercatat pada bulan Juni 1998 sebesar 70,92%.

Dan mulai pada bulan Mei 1999 suku bunga deposito mengalami penurunan hingga melewati angka 12,51%. Dan terus menurun hingga Juni 2000, dan suku bunga terendah pada bulan Juni 2000 yaitu 11%. Tingginya suku bunga deposito dapat menurunkan laba perusahaan. Perkembangan suku bunga dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

**Tabel 4.3 Perkembangan Suku Bunga  
Periode 1998-Juni 2000**

Tingkat Suku Bunga			
Bulan	1998	1999	2000
Jan	37,75	36,43	11,48
Feb	46,5	37,54	11,13
Mar	50,42	37,84	11,03
Apr	53,25	35,19	11,08
Mei	56	28,73	11
Juni	70,92	22,05	11,24
Jul	70,81	15,01	
Agst	70,73	13,2	
Sept	68,76	13,02	
Okt	59,72	13,13	
Nov	51,25	13,1	
Des	38,44	12,51	

*Sumber: Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia(SEKI)*

#### **4.1.3 Perkembangan Kurs**

Nilai kurs pada tahun 1998 relatif mengalami kenaikan. Keadaan didalam negeri adalah pemicunya. Turunnya kepercayaan masyarakat terhadap pemerintahan kita mengakibatkan terjadinya aksi beli valuta asing (BI, 1998). Dan mencapai nilai tertinggi pada bulan Juni 1998 yaitu sebesar Rp 14.900. Kekhawatiran terhadap melemahnya nilai tukar Rupiah kita lebih lanjut didorong adanya beberapa peristiwa yang menyebabkan tidak amannya negara kita untuk melakukan usaha atau investasi di dalam negeri. Rendahnya kepercayaan masyarakat akibat kondisi politik dan keamanan dalam negeri yang kurang kondusif berlangsung hingga memasuki bulan September 1998. Bank Central melakukan pengetatan moneter melalui operasi pasar terbuka untuk menyerap likuiditas rupiah di pasar.

Sedangkan pada tahun 1999 nilai kurs menguat dan bergerak stabil daripada tahun sebelumnya. Kebijakan moneter, khususnya dalam pengendalian likuiditas perbankan dan perbaikan ekspektasi terhadap inflasi, mempunyai andil yang penting pada proses menguatnya nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. Disamping itu membaiknya kondisi politik dan meningkatnya kepercayaan masyarakat terhadap prospek pemulihan ekonomi memberikan landasan yang kuat bagi kestabilan nilai tukar rupiah terhadap US Dollar. Dalam empat bulan pertama pada tahun 1999, rupiah mengalami depresiasi yaitu pada kisaran Rp 8000 per US Dollar. Rangkaian kegiatan

politik dengan adanya penyelenggaraan pemilu pada tanggal 7 Juni 1999, yang dikhawatirkan membawa konsekwensi instabilitas sosial, politik berjalan lancar. Kondisi ini berpengaruh positif terhadap menguatnya nilai rupiah terhadap US Dollar yang menguat hingga Rp 6726. Demikian dalam bulan-bulan berikutnya nilai tukar rupiah berangsur-angsur menguat dan relatif stabil. Hal ini sejalan dengan pemilihan Presiden dan Wakil presiden yang berjalan dengan lancar dan demokratis (BI, 1999). Terpilihnya pemerintahan baru secara demokratis menumbuhkan optimisme akan terciptanya stabilitas sosial politik di dalam negeri, sehingga pemulihan ekonomi diharapkan berjalan dengan lebih cepat. Hal ini diperlihatkan oleh sentimen positif pasar. Tapi harapan ini tidak sesuai dengan kenyataan, kondisi kondusif yang tercipta tidak berlangsung lama. Karena banyak kondisi sosial politik secara tidak terduga mulai meningkat pada awal April 2000. Pertentangan terbuka antar tokoh politik, kerusuhan sosial berlatar belakang etnis dan SARA di beberapa daerah, serta ancaman disintegrasi, kembali memperburuk sentimen pasar yang pada akhirnya disertai aksi beli valuta asing (BI, 2000). Perkembangan nilai kurs Rupiah terhadap US Dollar dapat dilihat dalam tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4.4**  
**Perkembangan Kurs**  
**Periode 1998- Juni 2000**

Kurs			
Bulan	1998	1999	2000
Jan	10375	8950	7425
Feb	8750	8730	7505
Mar	8325	8685	7590
Apr	7970	8260	7945
Mei	10525	8105	8620
Juni	14900	6726	8735
Jul	13000	6875	
Agst	11075	7565	
Sept	10700	8386	
Okt	7550	6900	
Nov	7300	7425	
Des	8025	7100	

*Sumber: Harian Bisnis Indonesia 1998-2000*

#### **4.1.4 Perkembangan PDB**

Sejak kris ekonomi melanda Indonesia pada akhir triwulan III tahun 1997, minat masyarakat untuk melakukan investasi mengalami penurunan. Hal ini diakibatkan karena tingkat pendapatan yang diterima yang tercermin dari pertumbuhan PDB tahun 1995 sebesar 8,2% pertahun kemudian pada tahun 1998 mengalami penurunan hingga -13,13 % pertahun.

Kondisi dalam dan luar negeri pada tahun 1999 yang lebih kondusif dibanding dengan tahun sebelumnya yang memperlihatkan tanda-tanda perbaikan ekonomi yang lebih baik. Hal ini terlihat pada PDB riil yang

diperkirakan 0,31% setelah dalam setahun sebelumnya mengalami kontraksi yang besar. Pada akhir 1999, kinerja ekonomi makro Indonesia telah menunjukkan tanda-tanda membaik. Hal ini dapat dilihat dari berbagai indikator makro yang semakin membaik dibanding periode yang sama pada tahun 1998. Tingkat inflasi yang pada semester II tahun 1999 lebih rendah dibanding tingkat inflasi pada semester I. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 1999 lebih tinggi dibanding dengan tahun 1998. Demikian pula dengan tingkat bunga yang telah mengalami penurunan. Perbaikan kondisi makro tersebut dikarenakan kebijakan –kebijakan khususnya di sektor moneter yang sudah ada pada jalur yang benar (BI, 1999).

Pada tingkat regional, perbaikan kondisi ekonomi dilakukan dengan berbagai kebijakan baik dalam kebijakan regional maupun sektoral. Tingkat pertumbuhan ekonomi yang relatif rendah tersebut antara lain disebabkan karena menurunnya nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing (US \$) belum dapat dimanfaatkan secara optimal oleh exportir dalam meningkatkan penerimaan devisa negara. Hal ini disebabkan struktur produksi perusahaan domestik banyak tergantung pada bahan baku maupun bahan penolong yang berasal dari luar negeri. Kendala lain adalah kurangnya kepercayaan perbankan Internasional terhadap Letter of Credit yang diterbitkan oleh perbankan Indonesia.

Perkembangan pertumbuhan ekonomi (PDB) dapat dilihat dalam tabel 4.5 berikut:

**Tabel 4.5**  
**Perkembangan PDB**  
**periode 1998- Juni 2000**

Pertumbuhan Ekonomi (PDB)			
Bulan	1998	1999	2000
Jan	0,78	0,23	0,37
Feb	0,86	0,1	0,35
Mar	0,93	0,26	0,33
Apr	0,99	0,16	0,32
Mei	1,05	0,29	0,28
Juni	1,11	0,42	0,28
Juli	1,17	0,55	
Agst	1,23	0,68	
Sept	1,29	0,81	
Okt	1,35	0,94	
Nov	1,42	1,07	
Des	1,48	1,21	

*Sumber: Data yang diolah*

## 4.2 Hasil Analisis

Pada bagian ini akan di jelaskan hasil analisis terhadap hasil pengolahan data yang di peroleh selama periode penelitian. Ringkasan hasil penelitian demean bantuan SPSS dapat dilihat dari lampiran 3. Hasil analisis regresi antara Return saham (Y) dengan inflasi (X1), tingkat suku bunga (X2), Kurs (X3) dan pertumbuhan Ekonomi (X4). Hasil koefisien regresi dari tabel 4.6 yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,405 - 0.002725X_1 - 0.003481 X_2 - 0.00287X_3 + 0,275X_4 + e$$



**Tabel 4.6 Estimasi Model Regresi**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std Error	Beta		
1 (Constant)	.405	.102		3.961	.000
Inflasi	-2.725E-02	.006	-.214	-4.847	.000
Suku Bunga	-3.481E-02	.010	-.147	-3.630	.000
Kurs	-2.870E-05	.000	-.125	-3.061	.002
GDP	.275	.042	.281	6.489	.000

*Sumber: Diolah dengan SPSS*

#### 4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan agar diperoleh model analisis yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji autokorelasi menggunakan Durbin Watson, uji heteroskedastisitas dengan grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan Residual (SRESID) dan uji multikolinieritas yang dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Faktor (VIF). Sedangkan uji normalitas dengan analisa grafik dan analisa statistik.

##### 4.2.1.1 Uji Autokorelasi

Pengujian atas penyimpangan terhadap suatu observasi dipengaruhi oleh penyimpangan observasi yang lain atau terjadi korelasi antara kelompok observasi dalam penelitian ini

menggunakan uji Durbin Watson-Test. Pengujian ini menggunakan tabel Durbin Watson yaitu:

- $d < d_l$  atau  $d > 4 - d_l$  = ada auto korelasi positif maupun negatif
- $d_u < d < 4 - d_u$  = tidak ada auto korelasi positif maupun negatif
- $4 - d_u < d_l < d < d_u$  = pengujian tidak meyakinkan

Auto +	indication	No Auto	Indication	Auto -
0	1,14	1,74	1,965	2,36
				2,39
				4

$$d_l = 1,14 \quad 4 - d_l = 2,39$$

$$d_u = 1,74 \quad 4 - d_u = 2,36$$

Dari perhitungan di atas menunjukkan bahwa nilai  $d_u$  dan  $d_l$  diambil dari tabel Durbin Watson, menunjukkan nilai DW sebesar 1,965. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan derajat kepercayaan 5%, untuk  $n$  sejumlah 600 dan jumlah variabel bebas 4, maka pada tabel Durbin Watson didapatkan hasil  $1,74 < 1,965 < 2,26$  sehingga dapat

disimpulkan tidak terdapat autokorelasi baik negatif maupun positif.

#### 4.2.1.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas untuk mengetahui apakah diantara variabel independen saling berhubungan secara linier. Uji ini dilakukan dengan cara memasukkan variabel independen secara bersama-sama yaitu suku bunga, inflasi GDP, dan kurs. Dikatakan mengandung multikolinieritas jika tolerance value dibawah 0,1 atau VIF diatas 10 (Singgih Santoso, 2000). Tabel 4.7 menjelaskan nilai VIF

**Tabel 4.7**  
**Hasil Nilai Tolerance dan VIF**

Variabel	Tolerance	VIF
Inflasi	0,704	1,420
Suku bunga	0,835	1,198
Kurs	0,828	1,208
GDP	0,731	1,367

*Sumber: Data diolah SPSS*

Dari tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa untuk variabel inflasi, suku bunga, kurs dan GDP tidak terdapat

multikolinieritas karena mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dan mempunyai nilai tolerance mendekati 1.

#### **4.2.1.3 Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian dengan menggunakan nilai kurtosis atau skewness (lampiran 4). Jika nilai Z hitung > nilai Z tabel maka distribusi tidak normal, dengan tingkat signifikansi 0,05% dan nilai Z tabel=1,96. Uji ini dilakukan dengan cara memasukkan semua variabel baik variabel bebas maupun terikat secara bersama-sama yaitu suku bunga, inflasi kurs, GDP dan return saham ke dalam statistik deskriptif yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.8 berikut:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Rasio Skewness**

Variabel	Skewness	Std Error of skewness	Rasio Skewness
Inflasi	1,405	0,100	14,05
Suku bunga	0,396	0,100	3,96
Kurs	1,803	0,100	18,03
GDP	0,096	0,100	0,96
Return saham	1,116	0,100	11,16

*Sumber: Data sekunder diolah dengan SPSS*

Dari tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel suku bunga dan GDP menunjukkan distribusi tidak normal. Sedangkan yang menunjukkan distribusi normal yaitu antara  $-2$  sampai  $+2$  adalah variabel inflasi kurs dan return saham. Setelah uji rasio skewness, untuk mengetahui *outlier* maka, dapat dilihat Z score (lampiran 5). Jika nilai Z hitung  $> Z$  tabel, maka distribusi tidak normal dengan tingkat signifikansi 0.05 nilai Z tabel 1,96.

Tahun 1998 yang merupakan *outlier* dari Z return yaitu bulan Februari untuk BII dengan Z hitung sebesar 4,29839, Tambang Timah dengan Z hitung sebesar 4,40724, Ramayana Lestari dengan Z hitung sebesar 2,70347. Bulan April yang

merupakan *outlier* adalah Barito Pasific Timber dengan Z hitung sebesar 4,89640. Bulan Juni yang merupakan *outlier* adalah Telekomunikasi Indonesia dengan Z hitung sebesar 3,28479, HM Sampoerna dengan Z hitung sebesar 2,53577, Barito Pasific Timber dengan Z hitung sebesar 2,60969, Indosat Telekomunikasi dengan Z hitung sebesar 3,42857, Gudang Garam dengan Z hitung sebesar 2,86304, Kalbe Farma dengan Z hitung sebesar 3,10226, Daya Guna Samudera dengan Z hitung sebesar 2,2932, Indah Kiat Pulp dengan Z hitung sebesar 2,86304. Pada bulan Agustus yang menjadi *outlier* adalah Lippo Bank dengan Z hitung sebesar 2,70347 dan Kalbe Farma dengan Z hitung sebesar 2,70347. Bulan September yang menjadi *outlier* adalah BNI dengan Z hitung sebesar 2,00876 dan Daya Guna Samudra dengan Z hitung sebesar 2,70347. Bulan November yang menjadi *outlier* Astra Internasional dengan Z hitung sebesar 2,60969 dan Matahari Putra Prima dengan Z hitung sebesar 3,10226.

Pada tahun 1999 yang merupakan *outlier* pada inflasi pada bulan Juli dengan Z hitung sebesar 3,1394 dan pada bulan April dengan Z hitung sebesar 2,15783. Sedangkan *outlier* untuk kurs pada bulan Juni dengan Z hitung sebesar 3,43496 dan bulan Juli dengan Z hitung sebesar 2,38782. Dan

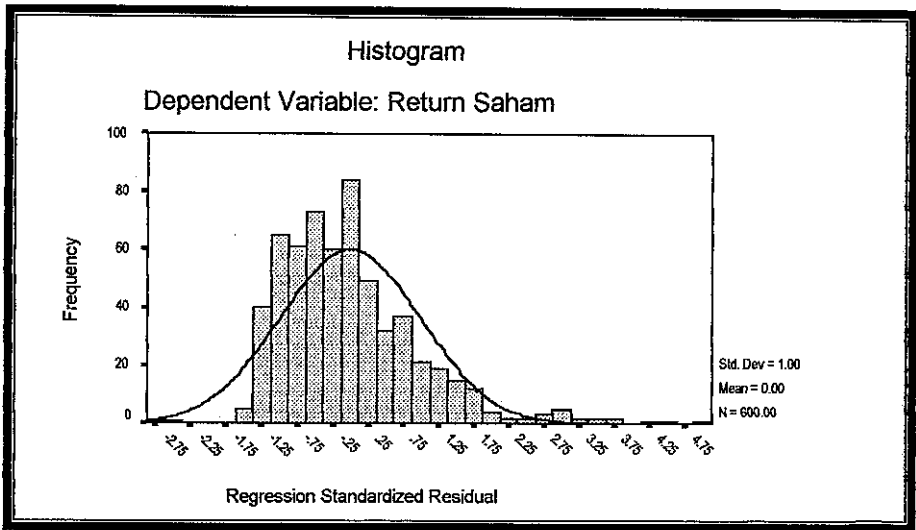
yang merupakan *outlier* untuk return adalah Astra Internasional dengan Z hitung sebesar  $-2,66094$ , Indofood Sukses Makmur dengan Z hitung sebesar  $-2,65281$ , dan Mayora Indah dengan Z hitung sebesar  $-2,36191$ . Dan pada bulan September *outlier* terjadi pada BII dengan Z hitung sebesar  $3,0226$

Cara lain untuk menguji apakah data normal atau tidak dengan cara analisis grafik.

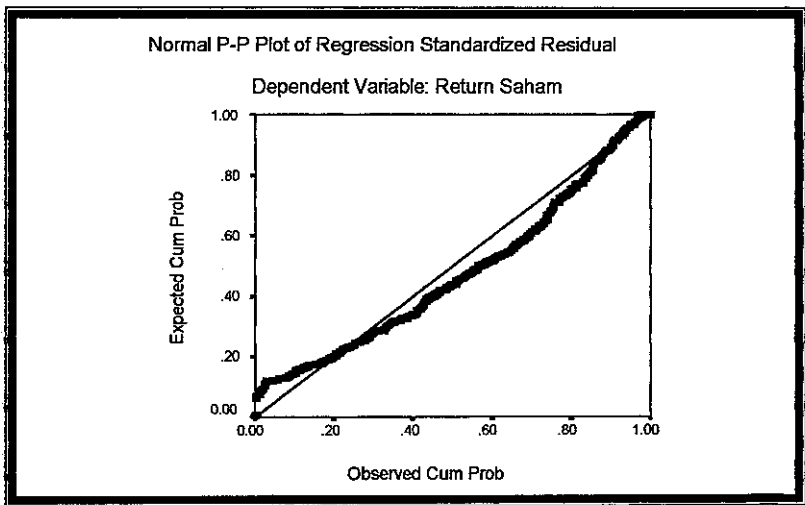
- Jika menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar jauh dari garis diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

Dari hasil pengujian memakai grafik hisrogram (Gambar 4.1), dimana grafik tersebut terlihat pola distribusi normal. Sedangkan pada grafik normal P-Plot (Gambar 4.2) terlihat titik-titik menyebar disekitar diagonal sehingga dari model tsb memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan dalam model regresi. Dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 4.1 Grafik Histrogram Normalitas



Gambar 4.2 Grafik Normal P-Plot

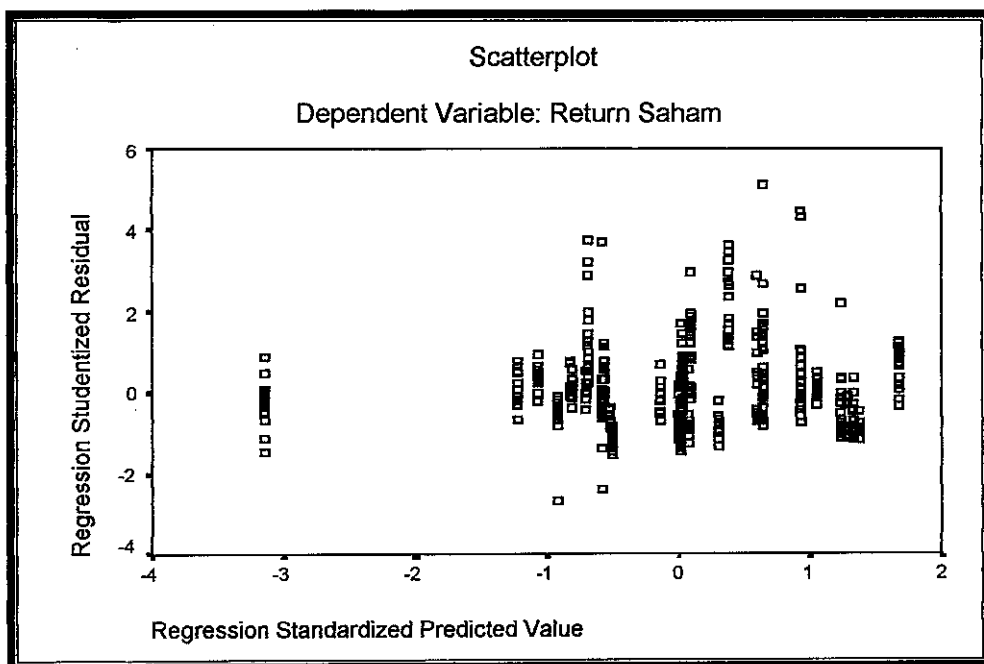




#### 4.2.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan grafik scatterplot, titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini dipenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik scatterplot berikut:

**Gambar 4.3 Grafik Scatterplot**



Dari gambar 4.3 diatas menunjukkan bahwa pada grafik terlihat titik menyebar secara acak diatas maupun

dibawah angka 0 pada sumbu Y. Yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model.

### 4.3 Pengujian Hipotesis

Untuk menguji tiap-tiap hipotesis yang telah diajukan maka dilakukan pengamatan terhadap signifikansi masing-masing koefisien regresi yang diperoleh. Signifikansi koefisien regresi tersebut ditunjukkan dalam tabel 4.9

**Tabel 4.9 Analisis Regresi**

Variabel	T Value	Signifikansi
<b>Inflasi</b>	-4,847	0,000
<b>Suku bunga</b>	-3,630	0,000
<b>GDP</b>	6,489	0,000
<b>Kurs</b>	-3,061	0,002
<b>Adjusted R Square</b>	<b>F value</b>	<b>Signifikansi</b>
0.179	33,061	0,000

*Sumber: diolah dengan SPSS*

Dari tabel 4.9 diatas membuktikan bahwa inflasi mempunyai t hitung koefisien regresi sebesar -4, 847 yang lebih kecil dari t tabel sebesar 2,060 maka  $H_0$  diterima. Berarti variabel Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham dan signifikan pada level 5%. Untuk variable suku bunga dengan t hitung koefisien regresi sebesar -3,630 lebih kecil dari t tabel

sebesar 2,060 maka  $H_0$  diterima. Berarti variabel suku bunga mempunyai pengaruh negatif pada return saham dan signifikan pada level 5%. Sedang untuk variable kurs dengan t hitung koefisien regresi sebesar -3,061 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,060 maka  $H_0$  diterima. Berarti variabel kurs mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham yang signifikan pada level 5%. Demikian juga dengan variabel GDP dengan nilai t hitung koefisien regresi sebesar -6,489 lebih kecil dari t tabel sebesar 2,060 maka  $H_0$  diterima. Berarti GDP mempunyai pengaruh negatif terhadap return saham yang signifikan pada level 5%.

Dari tabel 4.9 diatas menunjukkan F hitung > F tabel 2,78 dan signifikansi 0,000 sehingga  $H_0$  ditolak. Jadi  $H_1$  yang menyatakan inflasi, suku bunga, kurs, GDP secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap return saham diterima.

Analisis koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen.

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,179 atau sebesar 17,9%. Hal ini berarti variasi return saham pada indeks LQ-45 dapat dijelaskan oleh variasi ke empat variabel independennya yaitu inflasi, kurs, suku bunga deposito dan GDP dengan ketepatan 17,9%, sedangkan sisanya dijelaskan sebab-sebab lain diluar model.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Setelah menganalisis data dan membahas hasil penelitian dapat dibuat kesimpulan hasil analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan laju pertumbuhan ekonomi terhadap return saham sebagai berikut:

1. Dari uji hipotesis variabel inflasi menunjukkan bahwa inflasi berpengaruh negatif dan secara signifikan terhadap return saham. Artinya hasil penelitian ini menunjukkan bahwa turunnya inflasi akan menyebabkan meningkatnya harga saham. Perubahan inflasi selama periode penelitian dalam kondisi yang tidak stabil akibat suku bunga kredit.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga deposito yang dikeluarkan oleh BI selama tahun penelitian dapat dijadikan peluang investasi yang menguntungkan dan mampu membayar imbalan tertinggi atas modal.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kurs yang tinggi dapat dijadikan tanda peningkatan harga saham. Hal ini merupakan gejala yang baik bahwa perdagangan saham dalam kondisi baik.
4. Hasil penelitian menunjukkan variabel PDB berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, artinya GDP memiliki kemampuan untuk

memprediksi return saham. GDP yang tinggi menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi yang kuat mempengaruhi pola investasi.

5. Hasil penelitian menunjukkan variabel inflasi, suku bunga, kurs, GDP secara simultan bersama-sama berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel return saham. Untuk itu investor harus memperhatikan perubahan nilai-nilai pada variabel-variabel tersebut secara bersama-sama sehingga dapat dipakai dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan baik dalam panjang maupun jangka pendek.

## **5.2. Implikasi Manajerial**

Implikasi kebijakan dapat diambil berdasarkan hasil penelitian tentang analisis pengaruh inflasi, suku bunga, kurs dan laju pertumbuhan ekonomi terhadap return saham sebagai berikut:

1. Mengingat inflasi berpengaruh terhadap return saham yang diharapkan oleh investor membawa implikasi bahwa inflasi merupakan salah satu indikator makro ekonomi yang efektif dalam mempengaruhi return saham. Dan inflasi mampu menjelaskan fenomena perkembangan return saham yang diharapkan oleh investor.
2. Mengingat suku bunga berpengaruh terhadap return saham membawa implikasi bahwa suku bunga sebagai salah satu instrumen moneter efektif dalam mempengaruhi return saham yang diharapkan oleh investor, ditengah-tengah terganggunya fungsi intermediasi perbankan.

Upaya yang dapat dilakukan untuk memperbaiki fungsi intermediasi perbankan dapat dilakukan dengan mendorong restrukturisasi perbankan. Otoritas moneter sebagai pengendali moneter perlu menjaga kredibilitasnya.

3. Mengingat kurs berpengaruh terhadap return saham secara signifikan membawa implikasi faktor luar negeri juga menyatu dengan perekonomian nasional, maka otoritas moneter perlu meminimalisir dampak dari faktor luar negeri terhadap perekonomian dalam negeri. Fluktuasi nilai tukar rupiah yang merupakan akar dari permasalahan ekonomi selama ini merupakan tekanan yang berat untuk sektor riil dan juga perbankan Indonesia. Perlu adanya koordinasi dalam kebijakan riil maupun moneter sehingga tercipta fundamental ekonomi yang kuat dan seimbang.
4. Kemampuan otoritas moneter dalam memperbaiki instrumen kebijakan moneter sangat membantu investor dalam membuat keputusan investasi jangka panjang maupun pendek.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Sejak terjadinya krisis moneter di Indonesia semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengalami peningkatan dan berfluktuatif. Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu:

- (1) Penelitian ini hanya melihat pengaruh variabel makro sedangkan unsur variabel mikro perusahaan tidak dianalisis.
- (2) Rentang waktu pengamatan yang relatif singkat yaitu periode 1998- Juni 2000.

#### **5.4. Agenda Penelitian Berikutnya**

Saran yang dapat diberikan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian selanjutnya sebagai berikut:

- (2) Untuk penelitian selanjutnya perlu menambahkan variabel makro maupun mikro seperti volume perdagangan, kebijakan pemerintah di sektor perpajakan, PER dan juga menambah periode pengamatan penelitian
- (2) Bagi investor yang akan berinvestasi harus melihat kondisi pasar dan karakteristik masing-masing emiten. Sehingga investor bisa memprediksi return saham dengan cara melihat kondisi akhir dari suatu perusahaan



## DAFTAR REFERENSI

- Adler Manurung, 1994 "Rates of Return on Stock, Inflation and Money Market Returns: an Indonesian Case Study 1980-1992". *The Indonesian Journal Of Accounting and business Society*. Vol 2, No. 2, December: pp 200-219
- Aisyah, 1990, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Terhadap Indeks Harga Saham: studi pada perusahaan go publik di Indonesia tahun 1983-1987", Tesis Fakultas Pasca Sarjana, UGM Yogyakarta
- A. Naim, 1997, "*Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia*", Kelola, 17 Juli
- Aligifary, 1997, "*Statistik Untuk Bisnis ed. I*", BPFE, UGM, Yogyakarta
- Ang, 1997, "*Pasar Modal Indonesia*", Mediasoft, Jakarta
- Amirudin, 1993, "Pengaruh Stok return dan Resiko Investasi Sahan Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia", Tesis S2, UGM, Yogyakarta
- Biro Pusat Statistik, 1997, *Tabel input-output Indonesia BPS*, Jakarta
- Bank Indonesia, (1999), *Indonesia Financial Statistic*, BI, Jakarta
- , (1997-2000), *Laporan Tahunan*, BI, Jakarta
- Boediono, (1998), *Ekonomi Moneter*, Edisi ke 3, Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Cocharane, John, 1991, "Production-Based Asset Pricing and Link Between Stock Return and Economic Fluctuation", *Journal of Finance*, March 1991
- Enny Pudjiastuti (2000), "*Analisis Pengaruh return pasar, Tingkat inflasi, tingkat suku bunga Deposito terhadap return saham individu pada industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEJ periode 1997-1998.*" Tesis Program MM Undip, Semarang

- Fama and Franch, 1992, "The Cross Section of Expected Stock Return", *Journal of Finance*, June, vol XLVII
- Farid Harianto, 1998, "*Perangkat dan Teknik analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*", BEJ, Jakarta
- Grayer, Clive, Bwo Nung Huang dan Chin Yang (2000)," A Bivariate Causality Between Stock Price and Exchange rate: evidence from recent Asian Flue" *The Quaterly review of economic and finance* 40
- Greene Willem, 1997, "*Economic analysis*", Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, 1997, *Basic Econometrics*, 3<sup>rd</sup> ed, Mc Graw-Hill Inc, New York
- Imam Ghozali, 2001, "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*", Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Indi Sutopo dan Sudarto, 1999 " Analisis Pengaruh Inflasi Terhadap Return Saham Dalam Penentuan Portofolio Optimum Model Indeks Tunggal." *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi*. Vol. 1 No. 1, Januari pp 1-13.
- Insukindro., 1990,"Penurunan Data Bulanan dari Data Tahunan", *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Indonesia*, vol.38, no.4
- Jogiyanto, 1998, "*Teori Portofolio dan Investasi*", BPFE Yogyakarta
- Kaul G, 1990, "Monetary and the Relation Between Stock Return and Inflationary Expectation", *Journal of Finance and Quatitative Analysis*, Sept, vol. 25
- Miranda S Goeltom, 1998," Tinjauan Ekonomi Makro dan perbankan Indonesia (Profesionalisme dan Sinergi Sumber daya), *Kelola* no. 17/VII/1998
- Nopirin, 1990, *Ekonomi Moneter*, BPFE, Yogyakarta
- Park Sangkyun, 1997,"Rationality of Negative Stock Price Responses To Strong Economic Activity", *Journal Financial Analyst*, Sept/Oct 1997

- Pancawati Hardiningsih, 2002, " Pengaruh Faktor Fundamental dan resiko Ekonomi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta (studi kasus basic industry dan chemical)'. *Jurnal Strategi bisnis*, Vol 8 Desember 2001/ TAHUN VI/2002
- Sadono Sukirno, 1994, *Pengantar Teori Makro Ekonomi*, PT Raja Garafindo, Jakarta
- Singgih Santoso, 2000. *SPSS Statistik Parametrik* PT Elex Media Komputindo, Jakarta
- Solnik, 1996, "Using Financial Price to Test Exchange Rate Model", *Journal of Finance* 4, Okt 1996
- Sugiyono dan Eri Wibowo, 2001, *Statistika Untuk Penelitian dan aplikasinya*, ALFABETA, Bandung
- Sunariyah, 2000, *Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMPYKPN, Yogyakarta
- Sharp W, 1995, " *Invesment*" Prentice Hall, Engelwood C
- Tambunan, 1996, *Perekonomian Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta
- Wonnacot R, 1991, *Pengantar Statistik*, Penerbit Erlangga